

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

日本国土開発 1887 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2026年9月3日(木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2026年5月期の業績動向及び2027年5月期の業績予想	01
2. 中期経営計画	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業内容	05
1. 土木事業	05
2. 建築事業	06
3. 不動産事業	06
4. エネルギー事業	06
5. 新規事業	06
6. 同社の強み	07
■ 業績動向	09
1. 2026年5月期の業績動向	09
2. 2027年5月期の業績予想	11
■ 中期経営計画	13
1. 中期経営計画2027	13
2. 基本方針	14
3. 中期経営計画の進捗	15
■ 株主還元策	16

要約

2026年5月期は大幅な増収増益を達成。 中期経営計画は好調なスタート

日本国土開発<1887>は機械化施工をDNAに持ち、重機を活用した大規模造成工事を得意とする土木事業や多角的な建築事業を展開する中堅ゼネコンであり、近年では不動産開発やエネルギー事業などの関連・新規事業の育成により、プロジェクト全体を1社で担える一気通貫のバリューチェーンを構築している。同社が最大の強みと位置付ける「機械力」を軸に、自走型回転式破碎混合機^{※1}の自社開発や、ICT建機の標準化といったi-Construction^{※2}への取り組みを通じて大幅な省力化と工期短縮を実現しているほか、戦後復興から東日本大震災、能登半島地震に至る実績で培った復旧復興・防災減災のノウハウ、従来のゼネコンの枠を超えた事業展開に強みを持つ。

※1 建設発生土を現場で破碎・混合し、再利用可能な改良土へと改質する自走式建設機械。同社の技術研究開発拠点「つくば未来センター」で自社開発した。

※2 建設工事の測量、調査、設計、施工、検査、維持管理や更新などのプロセスにICTを導入して、建設産業の生産性を向上させる取り組みのこと。

1. 2026年5月期の業績動向及び2027年5月期の業績予想

2026年5月期の業績は、売上高が135,207百万円(前期比9.6%増)、営業利益が7,150百万円(同208.4%増)となり、中期経営計画初年度は好調なスタートとなった。これは、採算重視の受注と原価管理の徹底などにより、建築事業で好採算の手持ち工事が想定以上に進捗し、土木事業では収益構造改善の取り組みが顕在化したことが要因である。2027年5月期の業績予想は、売上高が137,000百万円(前期比1.3%増)、営業利益が6,300百万円(同11.9%減)を見込んでいる。前期好調となった建築事業の反動を想定したため減益予想となったが、土木事業は収益改善が継続、不動産事業とエネルギー事業は平常ペースに戻るため、中期経営計画に対しては引き続き順調な進捗となる見込みである。

2. 中期経営計画

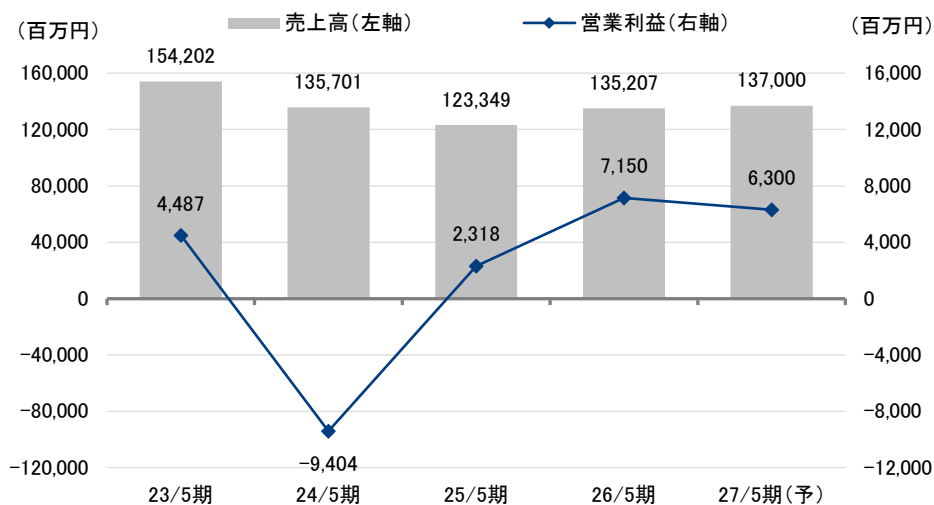
同社は2025年7月に、「中期経営計画2027(2026年5月期～2028年5月期)」を策定した。基本方針として、土木事業は利益を重視した持続可能な安定事業への回帰、建築事業はライフサイクルすべてをサポートする成長事業への脱皮を計画している。不動産事業とエネルギー事業では、投資と回収のバランスを意識した堅実投資によってストック収益を伸ばす一方、適切なタイミングでの不動産売却でフロー収益を確保する方針である。新規事業では、ANION(株)は機能性吸着材「ADOXパウダー」の販売拡大、福島エコクリート(株)は石炭灰リサイクル事業の安定収益化を見込む。これらの基本方針を着実に実行することで経営基盤を再構築し、2028年5月期にROEで8.0%、営業利益90億円、3ヶ年投資額740億円、DOE(株主資本配当率)3.0%～3.5%を目指す。

要約

Key Points

- ・ 2026年5月期は建築事業が想定以上に好調に推移し、大幅な増収増益を達成
- ・ 2027年5月期は反動減を予想するも、中期経営計画は順調な進捗を見込む
- ・ 2028年5月期にROEで8.0%、営業利益90億円を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

土木事業と建築事業を展開する中堅ゼネコン。 東日本大震災復興などに従事

1. 会社概要

同社は、土木事業と建築事業を展開する中堅ゼネコンで、「わが社はもっと豊かな社会づくりに貢献する」を経営理念に、技術力を生かして多彩なソリューションを開発・提供している。土木事業ではダムや河川、トンネル、道路といった重機を活用した公共性の高い大規模造成工事などを行い、日本の社会基盤整備に貢献している。建築事業では、公共施設やオフィスビル、物流施設など様々な建築物の施工に携わっている。また、不動産開発のほか、土木事業や建築事業と連携した土地区画整理事業などを行う不動産事業、太陽光発電によるエネルギー事業なども展開している。さらに、土木事業と建築事業で培った豊富な経験と実績を生かし、全国様々な地域の課題解決を推進する地域共創事業などの新規事業にも積極的に取り組んでいる。このため、従来のゼネコンの域を超え、同社1社で川上（開発計画などの「企画提案」）から川下（アセットマネジメントなどの「運営管理」）まで、プロジェクト全体を一気通貫で行うことができる。

2. 沿革

同社は1951年、戦後復興に貢献することを目的に、ブルドーザーなど建設機械のレンタルとオペレーターの派遣を主な事業として、当時の吉田茂首相の提唱により設立された。その後1953年に京都府や滋賀県を襲った台風13号により氾濫した桂川（京都府）の緊急復旧工事を皮切りに、横須賀火力発電所、黒部第四ダム大町ルート第三工区の施工に携わり、機械による土木工事請負業へと事業を転換した。1960年代～1970年代は、高速道路や東海道新幹線など日本の高度成長を代表する公共インフラ整備に携わったほか、建設市場の拡大に伴い建築部を新設して総合建設請負業（ゼネコン）へと業態を転換し、不動産事業にも参入して業容を拡大した。1964年には東京証券取引所（以下、東証）第一部へ株式上場し、1970年には大阪証券取引所第一部への上場も果たした。

しかし、バブル経済の破綻とその後の経済低迷により経営悪化を招き、1998年に会社更生法適用を申し立て、1999年に上場廃止となった。その後、2003年に会社更生手続の終結が決定し、2011年に発生した東日本大震災において創業時の「国土復興」に立ち戻って被災地の復旧復興に貢献したことで、再び業容拡大局面に入ることとなった。2013年に自社開発の太陽光発電による再生可能エネルギー事業に参入した。2019年には東証第一部に再上場したほか、茨城県つくばみらい市にR&D拠点の「つくば未来センター」を新設した。令和6年能登半島地震の復旧工事では、複数案件を受注し早期復旧に貢献した。なお、規模を追い過ぎた結果2024年5月期に営業損失を計上したため、業績管理対策本部を設置するなど利益重視に転じ、足元で収益が急速に改善する局面に入った。

日本国土開発 | 2026年9月3日 (木)
1887 東証プライム市場 | <https://www.n-kokudo.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

年	概要
1951年	東京都中央区に設立、建設機械・オペレーターの賃貸事業を開始
1953年	土木工事の請負を開始
1956年	黒部第四ダム大町ルート工事 (取付道路) 着工
1957年	東京電力横須賀火力発電所造成工事着工 (日本で初めてリッパ工法※を確立)
1961年	東京証券取引所 (以下、東証) 第二部に株式上場
1962年	建設市場の拡大に伴い建築部を新設し、総合建設請負業へ転換
1964年	東証第一部に株式上場
1970年	大阪証券取引所 (以下、大証) 第一部に株式上場
1973年	重機施工部門を独立させ国土開発工業 (株) を設立
1974年	宅地建物取引業法による建設大臣免許を取得
1990年	神奈川県愛川町に新技術研究所を建設
1998年	バブル経済破綻などの影響により会社更生法適用を申立
1999年	東証及び大証において株式上場廃止
2001年	コンクリート・リニューアル事業強化のため日本アドックス (株) (現 コクドビルエース (株)) 設立
2003年	会社更生手続終結決定
2005年	台湾事務所 (現 台湾支店) を開設
2011年	東日本大震災復興に携わり、除染や中間貯蔵などの業務を担う
2013年	再生可能エネルギー事業に参入
2019年	東証第一部に再上場
2019年	研究開発拠点として「つくば未来センター」を開設
2020年	経済産業省及び東京証券取引所から「健康経営銘柄2020」に選定 (2025年までに通算4回選定)
2020年	大規模メガソーラー「松島どんぐり太陽光発電所」が竣工 (発電容量：50MW)
2022年	東証第一部からプライム市場に移行
2024年	自走型回転式破碎混合機「TMSP1800」を開発
2025年	バングラデシュ漁業開発公社水揚場整備計画を受注

※ ブルドーザーの後部に取り付けた「リッパ (鉤状・爪状の金属部品)」を用いて、発破に頼らずに硬い地盤や岩層を掘削する工法。

出所：有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

事業内容

土木・建築事業を軸に多角化。 新たに不動産事業とエネルギー事業を独立開示

国土開発工業(株)やコクドビルエース(株)など連結子会社14社を擁する同社は、様々な社会課題を解決するため長年培った技術やノウハウを生かしたソリューションを提供している。こうした背景から、同社は土木事業と建築事業を軸に複数の事業を有機的に展開し、事業構造の変革を進めてきた。こうした事業構造の足元の変化を的確に反映し、情報開示の明瞭性と理解促進を図るため、2026年5月期より、従来の「土木事業」「建築事業」「関連事業」という事業区分を見直し、「関連事業」の成長拡大に伴って「不動産事業」と「エネルギー事業」を独立開示することとした。併せて「その他」を新設し、新規事業など報告セグメントに属さない事業を集約した。なお、報告セグメント変更後の2026年5月期売上構成比(調整前)は、土木事業が27.7%、建築事業が67.2%、不動産事業が1.8%、エネルギー事業が2.5%、その他が0.8%となった。

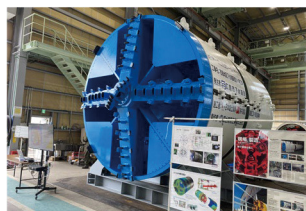
1. 土木事業

祖業とも言える土木事業では、ダム、河川、橋梁、トンネル、道路、上下水道、造成工事などの社会基盤整備をはじめ、災害からの復興支援関連工事、大規模土地造成工事、土地区画整理事業など幅広い工事の施工管理を行っている。創業以来培ってきた土木技術と最新のICTを活用した多彩で独自の技術・工法の開発に特徴があり、これまでも建設材料としての改良土の精製・リサイクルを実現する「回転式破碎混合工法(通称：ツイスター工法)」、自然材料を利用した新しい処分場覆土技術「キャピラリーバリア」、ゴミの減容化にも対応可能な「動圧密工法」などを開発してきた。

近年は、技術提案型の企業として社会や時代の要請に応える技術研究開発にも力を注いでおり、堤防強化などの整備工事に必要な土質を改良する自走型回転式破碎混合機や、下水道管などを掘削するシールドマシンを自社で開発・製造している。また、「スクレーパ※」も大規模造成工事の工期短縮・省力化に強みを発揮している。土木事業は工期が長く案件の入れ替えに時間を要する傾向があるなか、現在、手持ち工事の利益率改善と採算重視の受注により収益力の向上を着実に進めている。なお、子会社の国土開発工業は土木工事の施工及びシールドマシンの製造・販売などを、海洋工業(株)は地盤を固める動圧密工法などによる地盤改良工事を行っている。

※ 1台で掘削から積み込み、運搬、捨土、敷きならしまで一連の土工作業を行うことができる重機。

自社製造及び開発した建設重機



シールドマシン



自走型回転式破碎混合機

出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業内容

2. 建築事業

建築事業は同社の主力事業で、オフィスビル・マンション、マルチテナント型物流施設、公共施設や競技場など様々な大型建築構造物で豊富な実績を持つ。施工管理能力と設計・施工能力を併せ持つ点に特徴がある。また、循環型社会に応える建物診断や補修補強などの「リニューアル技術」や、独自技術による床免震システムを保有しており、全国各地のサーバー室や、精密試験・防災管理制御などを行う重要設備に採用されている。さらに、地球温暖化対策で注目を集めているZEB・ZEH※の施工実績も年々拡大している。なお、子会社のコクドビルエースはリニューアル工事を主体とする建築工事の施工などを行っており、足元で急成長している。

※ ZEB (Net Zero Energy Building)・ZEH (Net Zero Energy House) は、省エネと創エネを組み合わせることで建物が消費する年間のエネルギー消費量の収支をゼロにするための仕組み。

3. 不動産事業

不動産事業では、不動産開発や海外を含む不動産投資、土地区画整理事業といった開発案件に加え、不動産賃貸や不動産仲介など幅広く事業を展開している。収益は、自ら事業主体となった不動産開発や土地区画整理事業を通じた不動産売却に伴うフロー収益と、不動産賃貸や不動産仲介などによるストック収益で構成されており、ストック収益を積み上げることでフロー収益に依存しない安定した収益ポートフォリオを構築している※。

※ フロー収益は資産売却などにより得られる短期的な収益。ストック収益は賃貸などから得られる長期的に安定した収益。

4. エネルギー事業

エネルギー事業では、太陽光発電所の運営によるストック収益を安定した収益基盤としつつ、適切なタイミングで開発した発電所を売却し、フロー収益も機動的に獲得する方針を採っている。現在、セカンダリー（稼働済み）案件の取得や次世代エネルギー事業への展開によって、安定収益基盤をさらに強化する方針を掲げている。これにより、2026年8月現在で132MWとなった自社開発案件の累計発電容量を、2030年には200MWへ拡大する計画だ。また、蓄電池事業やPPA※を成長ドライバーにストック収益の拡大も進めている。なお、蓄電池事業では、2025年12月に岩手県宮古市で蓄電設備を活用した「夜間連系太陽光発電所」の稼働を開始した。

※ 再エネ設備で発電した電気を需要家が長期の電力購入契約（Power Purchase Agreement）で買い取る仕組み。

5. 新規事業

福島エコクリートは、石炭火力発電所より排出される石炭灰を主原料とする路盤材の石炭灰混合材料「ORクリート」の製造販売などを行っている。石炭灰という廃棄物を利用する点、比重が軽い点、品質が安定しやすい点で優れており、大きな金額ではないものの、既にその他の売上高の大半を占めている。ANIONは、塩害対策に向け、樹脂材料やコンクリート材料に添加して使用する硝酸型機能性吸着材「ADOXパウダー」の製造販売を主に行っている。2025年秋の南相馬工場稼働を機に営業を本格化させており、2028年5月期以降の利益貢献を目指す。

高い機械力や復旧復興ノウハウ、一気通貫バリューチェーンが強み

6. 同社の強み

同社は、土木工事のノウハウや自社開発能力を背景に、機械力、復旧復興・防災減災ノウハウ、バリューチェーンといった強みを持っている。

(1) 機械力

同社が最大の強みと位置付ける機械力は、同社の設立目的である建設重機（マシナリー）による機械化施工の普及というDNAが、創業から70年以上にわたって受け継がれ、進化を続けている。具体例として、堤防強化などの整備工事に使われる同社独自技術の「回転式破碎混合工法」は、機械力のなかでも特に大きな強みの1つである。同工法は、円筒内で高速回転する複数本のチェーンの打撃力で地盤材料の破碎・細粒化（解砕）を行うとともに、添加材料を均一に分散させる土質改良工法により、水害が起きた場所で回収した土砂をその場で改良土に再生し、河川堤防強化の資材として使用することができる。これまでは現地に設置するプラント型が主流であったが、2024年に同社は、トレーラー1台分のコンパクトサイズで遠隔操作により運搬できる自走型回転式破碎混合機「TMSP1800」を自社開発した。狭い土地での活用や組立期間の短縮など機動性に優れるほか、運搬コストも削減できる。こうした技術開発を主導するR&D拠点「つくば未来センター」では、AIやICTを活用した建設DX・効率化を推進している。同社では重機やシールドマシンを自社で開発・製造しており、その一部は他社へも販売している。

また、マシナリーの活用による生産性の向上に力を入れており、スクレーパの導入による大規模造成工事における工期短縮・省力化を推進している。このほか、国土交通省が推進するi-Constructionにも積極的に取り組んでおり、UAV（ドローン）による3次元測量で得た地形をデジタル化して土運搬計画を容易に作成するなど、重機のオペレーションを効率化した。また、ICT建機の標準化やスクレーパの導入、仮想空間でシミュレーションするデジタルツインなどの活用により、人員削減や工期短縮も図っている。

(2) 復旧復興・防災減災ノウハウ

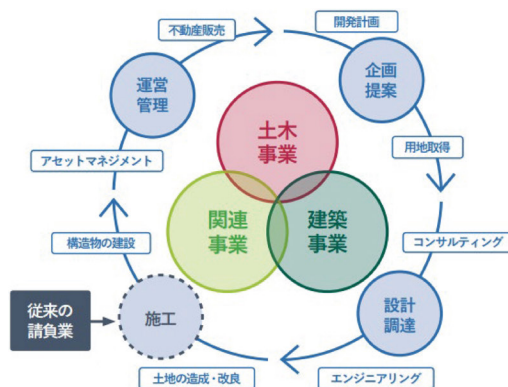
同社は設立の経緯が戦後復興にあり、さらに東日本大震災などの復興支援で積み重ねてきたノウハウを強みとしている。東日本大震災の復興事業では、福島第一原発事故で放出された放射性物質の除染事業において、福島県南相馬市の除染作業、除去土壌などの一時保管や減容化、中間貯蔵までの全工程を担当した。また、大津波により甚大な被害を受けた岩手県大槌町の嵩上げ工事、南相馬市の河川堤防修復工事なども手掛けた。このように同社は、これまでに数々の激甚災害の復旧復興に携わった実績を生かし、それぞれの地域で想定される災害（浸水・土砂・地震・津波など）に応じた対策を講じるなど、安心して住み続けられる災害に強い街づくりに貢献している。現在は、令和6年能登半島地震の復旧工事を複数受注し、被災地の早期復旧に取り組んでいる。

事業内容

(3) バリューチェーン

同社は、不動産事業とエネルギー事業の成長とともに、土木や建築といった施工請負業にとどまらず、プロジェクト全体の川上から川下までを一気通貫で担うことができるようになった。これが同社におけるバリューチェーンの強みであり、1社で土地区画整理事業を主導するなど、従来のゼネコンの枠を超えた事業展開を可能とする独自のビジネスモデルとなっている。既に実績もあり、土地区画整理事業ではこれまでに千葉県柏市で実施したほか、現在、宮城県松島町で工業団地「松島イノベーションヒルズ」の整備を進めている。

バリューチェーンの強み



出所：同社提供資料より掲載



業績動向

2026年5月期は建築事業が想定以上に好調に推移し、大幅な増収増益を達成

1. 2026年5月期の業績動向

2026年5月期の業績は、売上高が135,207百万円（前期比9.6%増）、営業利益が7,150百万円（同208.4%増）、経常利益が6,566百万円（同237.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が5,450百万円（同308.9%増）となった。期初の業績予想に対して、売上高で4,207百万円、営業利益で3,650百万円の超過達成となり、中期経営計画初年度としては好調なスタートとなった。

2026年5月期の業績

（単位：百万円）

	25/5期		26/5期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	123,349	-	135,207	-	9.6%
営業利益	2,318	1.9%	7,150	5.3%	208.4%
経常利益	1,945	1.6%	6,566	4.9%	237.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,332	1.1%	5,450	4.0%	308.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、雇用・所得環境の改善を背景として景気は緩やかな回復傾向が続いた。一方で、イラン情勢の緊迫化に加え、物価上昇の継続や米国の通商政策による景気の下振れリスク、金融資本市場の不安定化などが懸念材料となった。建設業界においては、公共投資の底堅い動きや民間設備投資の持ち直しもあり、建設投資全体としては堅調に推移した。しかし、建設資材・エネルギー価格の高止まりや労務需給の逼迫など、コスト面で懸念される状況が続いた。

このような環境下において、同社は、採算重視の受注と原価管理の徹底などを戦略的に推進した。この結果、建築事業で手持ち工事が順調に進捗し、同事業の売上高は20%を超える増収となった。利益面では、建築事業の大型工事が好採算となったことに加え、土木事業で収益構造の改善に取り組んだため、採算が大きく改善した。この結果、営業利益は3倍を超える増加となった。期初予想を大幅に上回った要因については、建築事業の手持ち工事の順調な進捗に加え、採算重視の受注や原価管理の徹底が想定以上に進展したことが主な要因である。

業績動向

2026年5月期セグメント別業績

(単位：百万円)

<売上高>	25/5期		26/5期		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
土木事業	37,052	29.6%	38,031	27.7%	2.6%
建築事業	74,629	59.6%	92,467	67.2%	23.9%
不動産事業	5,278	4.2%	2,519	1.8%	-52.3%
エネルギー事業	7,449	6.0%	3,471	2.5%	-53.4%
その他	724	0.6%	1,043	0.8%	44.1%

<セグメント利益>	25/5期		26/5期		前期比
	実績	利益率	実績	利益率	
土木事業	-4,511	-12.2%	318	0.8%	-
建築事業	2,582	3.5%	6,987	7.6%	170.5%
不動産事業	2,421	45.9%	507	20.1%	-79.0%
エネルギー事業	3,656	49.1%	1,331	38.3%	-63.6%
その他	-211	-29.1%	-174	-16.7%	-

注：売上高・セグメント利益ともに調整前。2025年5月期のセグメント情報はセグメント変更後の区分に従って修正済み

出所：決算短信よりフィスコ作成

土木事業は、採算案件への入れ替えと施工トラブルの再発防止策などが浸透し、重大な不採算案件の発生がなくなったことで黒字転換を達成した。営業体制を強化して技術提案型の受注活動を推進したほか、施工指導強化室（2026年6月1日から「施工指導強化部」に格上げ）の設置による若手従業員の施工品質向上、民間工事を中心とした受注段階における収益性審査の厳格化、業績管理対策本部による重点現場の管理徹底が奏功した。これにより、従来の規模追求によって低下していた収益性が改善したほか、損失につながる施工トラブルを早期に把握・対処できる体制が整った。

建築事業は、工事の進行も採算も想定以上となったため業績が好調に推移し、期初計画に対しても大幅な超過達成となった。前期に受注した大型案件が順調で完工高が伸びたことに加え、そうした大型案件の採算が良好に推移したことや、上期中心に好採算の追加工事を獲得したことが寄与した。土木事業に先駆けて採算重視の受注体制へ転換してきた成果が現れていると言える。特に現場力の向上に伴い、採算管理を含めた適正な現場運営が可能となった。なお、過年度に発生していた不採算案件は2025年5月期までにすべて完工・処理を完了した。

不動産事業は、前期に計上された大型販売用不動産の売却がなかったため減収となったものの、賃貸収益はおおむね計画どおりに推移した。また、期初計画に対してやや未達になったのは、保有物件の売却時期が翌期へ繰り越したとなったことが要因である。なお、不動産事業は、投資回収型のビジネスで開発も売却も一定の計画のなかで実行しているが、期ごとの売却規模によって業績が変動する特徴がある。

エネルギー事業も、前期に計上したような大型販売用発電設備の売却がなかったため減収となったが、売電によるストック収益は安定的に推移した。エネルギー事業は、売電によるストック収益が主軸のため、引き続き自社開発案件やセカンダリーの取得を進めるとともに、蓄電池事業への進出などによりストック収益の強化を図る。一方、販売用発電設備の売却についてはタイミングを見ながら実施する方針である。

その他では、ANION事業が立ち上がり、福島エコクリートが収益をけん引するなど新規事業が順調に推移した。

2027年5月期は反動減を予想するも、 中期経営計画は順調な進捗を見込む

2. 2027年5月期の業績予想

2027年5月期の業績予想について同社は、売上高が137,000百万円(前期比1.3%増)、営業利益が6,300百万円(同11.9%減)、経常利益が5,700百万円(同13.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益が4,000百万円(同26.6%減)を見込んでいる。前期が好決算となった反動で減益予想となったが、中期経営計画2期目の予定どおりの計画値であり、「中期経営計画2027」は順調に推移する見込みである。

2027年5月期の業績予想

(単位：百万円)

	26/5期		27/5期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	135,207	-	137,000	-	1.3%
営業利益	7,150	5.3%	6,300	4.6%	-11.9%
経常利益	6,566	4.9%	5,700	4.2%	-13.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,450	4.0%	4,000	2.9%	-26.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

建設業界の環境は、労務費や資材価格、人材確保などの点で先行きが不透明な状況だが、同社は、適正利益を重視した受注戦略を引き続き推進し、収益基盤強化や成長事業投資により事業ポートフォリオを強化していく方針である。前期業績が期初予想を大幅に上回ったことによる反動減を見込むものの、収益基盤の強化が進むとともに受注環境も良好であり、中期経営計画は順調に進捗する見通しである。なお、一般的に資材価格に現れると言われる中東情勢の影響については、リスクが大きくなならないよう物価の変動を考慮して受注し、案件ごとの採算管理を徹底している。

2027年5月期のセグメント別業績予想

(単位：百万円)

<売上高>	26/5期		27/5期		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
土木事業	38,031	27.9%	45,000	32.4%	18.3%
建築事業	92,467	67.7%	83,000	59.7%	-10.2%
不動産事業	2,519	1.8%	5,500	4.0%	118.3%
エネルギー事業	3,471	2.5%	5,600	4.0%	61.3%

<セグメント利益>	26/5期		27/5期		
	実績	利益率	予想	利益率	前期比
土木事業	318	0.8%	700	1.6%	120.1%
建築事業	6,987	7.6%	3,500	4.2%	-49.9%
不動産事業	507	20.1%	1,900	34.5%	274.8%
エネルギー事業	1,331	38.3%	2,100	37.5%	57.8%

注：売上高・セグメント利益ともに調整前。その他セグメントは省略して記載しており、構成比は記載4セグメントの合計を分母として算出

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

セグメント別では、前期の好決算をけん引した建築事業が減収減益予想となっているが、土木事業は収益改善を継続し、不動産事業とエネルギー事業は平常ペースに戻るなか増益に転じる見込みである。

採算案件への入れ替えが進んだ土木事業は、「損失処理」から「安定利益創出」の局面へ入るが、施工管理体制の強化を継続することで持続的かつ安定的な収益基盤の確立を図る。また、シールド工事や防災・国土強靱化などの案件を成長ドライバーとする一方、適正利益を確保した選別受注によって安定した利益体質への回帰を目指す。建築事業は、重点エリア・重点市場への営業を強化するとともに品質管理と施工管理を徹底し、収益性の向上と成長基盤の強化を進める。受注については、物流施設や食品工場など好環境かつ好採算の案件の確保を進める一方、次世代の人財の育成に適したやや小規模な案件も獲得する。前期の好決算の反動に加え、資材や労務など建設コストの上昇リスクを織り込んだ慎重な業績予想となっているものの、中期経営計画最終年度の利益目標達成に向け、順調な進捗と言える。

不動産事業は、大型案件を含む複数の不動産売却と開発関連案件の収益計上を見込み、大幅増益予想となった。さらに、優良収益不動産の取得やアセットタイプの多様化、土地区画整理事業案件の獲得などを推進し、ストック収益とフロー収益を組み合わせた持続的な利益成長を目指す。

エネルギー事業は、自社開発やセカンダリー案件の取得による発電容量拡大に加え、蓄電池事業やPPA事業への展開により収益基盤の拡充を図る。また、ストック収益を長期安定的に積み上げるため、既存施設のバリューアップも進める。

新規事業では、引き続き地域課題解決パートナーとしての地域共創事業の創出を図る。なかでもANIONは、中期経営計画内の本格的な収益化フェーズへの移行を目指し、南相馬工場で製造する「ADOXパウダー」の販売拡大に努める。福島エコクリートは、石炭灰リサイクル事業として継続的な利益を見込んでおり、環境価値と安定収益を両立する事業としての成長を見込んでいる。

■ 中期経営計画

2028年5月期にROEで8.0%、営業利益90億円を目指す

1. 中期経営計画2027

国内景気は雇用・所得環境の改善により回復傾向が続いているが、地政学リスクなどにより海外経済の先行きが不透明になってきたため、国内企業の成長も今後ペースが鈍化すると見られている。建設市場に関しては、堅調に推移しているうえ、脱炭素化関連投資や国土強靱化投資が拡大することが期待されている。一方、担い手不足や資材・労務費の高騰、少子化に伴う住宅建設投資の減退などにより収益性低下の懸念があるため、AIやICTなどのDXを進めることで各社とも労働時間削減や生産性向上につなげようとしている。また、大地震や豪雨など激甚災害の発生確率が高まるなか、今後、被災地の復旧復興に果たす建設業の役割が大きくなっていくと考えられている。

こうした外部環境認識を踏まえ、同社は2025年7月に「中期経営計画2027(2026年5月期～2028年5月期)」を策定した。「中期経営計画2027」では、「持続的に利益を生み出す経営基盤を再構築し、『成長軌道への回帰』を実現する」というミッションを定めた。また、着実に収益力を向上することで、長期ビジョン最終年度の2031年5月期にはROE10.0%の達成を目指す方針である。このため「中期経営計画2027」では、各事業が後述する基本方針に沿って戦略展開し、安定的に利益を生み出す経営基盤を再構築・強化する考えだ。最終年度となる2028年5月期に向け、ROEで8.0%(2025年5月期は2.0%：同社は株主資本コストを6.0%～7.0%程度と認識)、営業利益90億円(同23億円)、3ヶ年投資額740億円(前中期経営計画期間中は330億円)、DOE(株主資本配当率)2.5%～3.5%(同2.5%～3.0%)とする主要経営目標を掲げ、積極的な成長投資と株主還元の強化を並行して推進する方針である。

「中期経営計画2027」の計数目標

(単位：百万円)

	25/5期	26/5期	27/5期(予想)	28/5期(目標)
ROE	2.0%	7.9%	5.7%	8.0%
営業利益	2,318	7,150	6,300	9,000
セグメント利益				
土木事業	-4,511	318	700	2,300
建築事業	2,582	6,987	3,500	3,500
不動産事業	2,421	507	1,900	
エネルギー事業	3,656	1,331	2,100	5,000*
DOE	2.7%	2.9%	2.5～3.0%	3.0～3.5%

※ 不動産事業とエネルギー事業の合計。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 基本方針

(1) 土木事業

土木事業では、適正利益を確保した受注活動と施工管理体制強化により3ヶ年で事業体質を改善する一方、強みを生かした事業に注力して「持続的な安定事業への回帰」を目指す。これにより、2028年5月期に売上高500億円(2025年5月期は377億円)、セグメント利益23億円(同45億円の損失)を達成する計画である。基本施策としては、「インフラリニューアル」「防災減災」「復興」への取り組みを強化し、社会課題の解決に貢献する考えである。また、同社が得意とする回転式破碎混合工法を使用する工事や大規模造成工事を拡大するとともに、前中期経営計画から進めている生産性の向上にも引き続き注力する方針である。

(2) 建築事業

建築事業では、適正利益確保のための受注活動を展開するとともに品質管理を中心とした現場管理を徹底するほか、設計施工から維持管理まで建物ライフサイクルすべてをサポートすることで、安定事業から成長事業への脱皮を図る。これにより、2028年5月期に建築事業の売上高870億円(2025年5月期は746億円)、セグメント利益35億円(同25億円)を目指す。基本施策として、主要領域である物流施設・オフィスビル・食品工場を中心に、エリア別の注力マーケットを確立する方針だ。また、設計・施工の品質向上はもちろん積算・購買力強化に努め、同社のみならず顧客の収益力向上を図る。さらに、竣工引き渡し後の維持管理も手掛けるなど、顧客に寄り添う「建物のトータルサポーター」へと進化することを目指す。

(3) 不動産事業及びエネルギー事業

不動産事業とエネルギー事業では、投資と回収のバランスを意識した堅実な投資によってストック収益を拡大する一方、適切なタイミングでの不動産売却によりフロー収益を確保し、2028年5月期までの3ヶ年合計で売上総利益約140億円、セグメント利益約120億円を目指す。資金調達においては、プロジェクトファイナンス※1やストラクチャード・ファイナンス※2など手法の多様化を図る考えである。

※1 特定の事業・プロジェクトに対して融資を受け、キャッシュ・フローを返済の原資として資産を担保とする手法。

※2 従来の借入や増資などによる資金調達とは異なり、特定の資産や事業を基に資金を調達する手法。

不動産事業における基本施策としては、優良な収益不動産の取得やアセットタイプの多様化、土地区画整理事業などによりストック収益を伸ばす一方、開発不動産の適時売却によるフロー収益を積み重ねていく。このほか、アセットマネジメント会社の設立による周辺分野への参入や、海外を含めた新規不動産事業の開拓・投資を推進する。エネルギー事業では、自社開発案件に加えてセカンダリーも活用し、2030年に累計発電容量200MWを目指す。また、長期安定適格太陽光発電事業者※を目指すとともに、系統蓄電所事業への参入、既存発電所のバリューアップ、高単価FIT(固定価格買取制度)案件の売却などを進め、安定した収益基盤を構築する。特に旺盛な都市部再開発や資源エネルギー庁の第7次エネルギー基本計画による需要増を着実に取り込む方針である。

※ 再生可能エネルギー電気の利用の促進に関する特別措置法施行規則(再エネ特措法施行規則)に基づき、太陽光発電を長期安定的かつ自立的に運営できることが経済産業大臣により認定された事業者。

(4) 新規事業

新規事業では、ANIONの本格販売開始や福島エコクリートの安定収益化、地域共創プロジェクトの事業化などを通じて、2030年代の成長を支える次世代収益基盤の構築を推進する。ANIONにおいては、南相馬工場で製造する独自製品「ADOXパウダー」の販売を拡大し、2028年5月期以降の本格的な利益貢献を目指す考えだ。石炭灰リサイクルを手掛ける福島エコクリートは、環境価値と安定収益を両立する事業としての育成を進める。このほか、地域活性化や官民連携を組み合わせた地域共創事業などを全国で推進し、新たな収益機会の創出を図る。

(5) 経営基盤の強化

同社は人財、DX、財務の各側面から経営基盤の強化を推進する方針である。人財戦略では、「働き方改革」「働きがい改革」を通じて魅力的な職場環境を構築するとともに、「採用」「定着」「育成」を通じて多様な人財の活躍推進やタレントマネジメントの実施などを推進し、人的資本の最大活用を図る。DX戦略では、システム・ツールの導入・開発と人財・組織の変革を両輪に建設DXを推進し、生産性向上とコスト削減、労働力不足への対応、品質・安全の向上、環境負荷低減に取り組む。

財務戦略では、ファイナンスの強化と財務健全性の維持を両立させる考えだ。中期経営計画期間中は自己資本比率40%以上、D/Eレシオ0.7倍以下を堅持する方針である。2028年5月期自己資本720億円を前提に、有利子負債による戦略的な資金調達力の拡大も目指す。一方、収益力強化と事業基盤拡充に向け、3年間でトータル740億円の投資を計画、内訳は不動産事業420億円、エネルギー事業220億円、研究開発18億円、新規事業・M&A・DXなど82億円を予定している。

中期経営計画初年度は土木事業の黒字化で好発進、ROE向上や財務強化も進む

3. 中期経営計画の進捗

中期経営計画初年度の2026年5月期は、基本方針を着実に実行した結果、前述したとおり好調な進捗となった。なお、2026年5月期実績を踏まえて公表された2027年5月期の営業利益予想は63億円となった。最終年度である2028年5月期の目標(90億円)との差額27億円については、土木事業の収益改善に加え、不動産事業及びエネルギー事業の成長によって創出する方針だ。建築事業は2027年5月期以降、セグメント利益35億円で横ばいの計画となっている。これは2026年5月期に大幅な利益を計上した反動を織り込んだものであり、今後の受注状況によっては目標達成に向けたバッファとなる可能性がある。

事業別の進捗としては、土木事業は受注採算の確保と施工管理の強化によって収益力が回復傾向となり、2025年5月期に見られた不採算案件が解消し、黒字転換を果たした。建築事業は、2025年5月期に受注した大型案件の竣工が相次いだことに加え、とりわけ複数の案件で採算が改善し、高採算な追加工事の受注も確保できたことから、収益力強化において想定以上の成果を収めた。不動産事業とエネルギー事業は、2025年5月期における物件売却の反動減があったものの、堅実な成長投資を実行してストック収益を着実に積み上げた。新規事業においては、ANIONが「ADOXパウダー」の販売を本格的に開始したほか、福島エコクリートが石炭灰リサイクル事業を通じて継続的な利益を創出するなど、研究開発段階から事業化・収益化フェーズへの移行が順調に進展した。

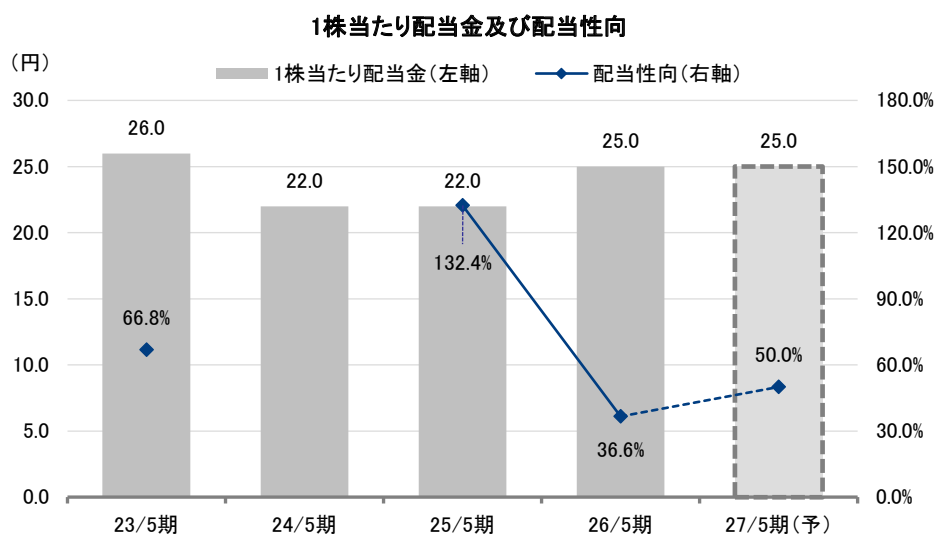
中期経営計画

財務基盤の強化では、2026年5月期末の自己資本が711億円まで積み上がり、目標値720億円の達成が視野に入ってきた。同社は長期的な財務目標として2031年5月期に自己資本800億円を掲げており、自己資本比率40%以上、D/Eレシオ0.7倍以下は中期経営計画期間中の方針を継続する。一方、投資面については計画ペースに対して慎重な立ち上がりとなったものの、初年度に142億円の成長投資を実行した。ROEに関しても、建築事業の好調を背景に計画を上回る7.9%を達成するなど順調に推移している。今後はさらに株主還元やIR活動を強化し、ステークホルダーとのエンゲージメントを高めることでPER (株価収益率) の上昇を図り、PBR (株価純資産倍率) の改善・向上へとつなげる方針である。

株主還元策

中期経営計画の最終年度におけるDOEは3.0%～3.5%を目指す

同社は株主還元を経営の重要課題の1つと位置付けており、業績や経営環境を総合的に勘案のうえ、将来の事業展開に備えるための内部留保を確保しつつ、中間配当と期末配当の年2回の配当を継続し、安定的な配当を維持することを基本方針としている。この方針に基づき、2026年5月期の1株当たり年間配当金は、3.0円増配となる25.0円 (中間配当金10.0円、期末配当金15.0円/うち特別配当5.0円) とした。また、2027年5月期は25.0円 (中間配当金10.0円、期末配当金15.0円) を予定している。なお、配当方針については、株主資本を基準とする「DOE」を採用しており、「中期経営計画2027」では、収益回復を前提にDOE水準を順次引き上げていく方針である。2026年5月期はDOE2.9%で、2027年5月期は2.5～3.0%、最終年度の2028年5月期は3.0～3.5%を目指している。さらに、PBR上昇に向け、中長期的に「安定性」「収益性」「将来性」「関係性」といった観点での取り組みを強化していく。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項 (ディスクレーマー)

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062東京都港区南青山5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443 (IRコンサルティング事業本部)

メールアドレス：support@fisco.co.jp